

Макроэкономический обзор

Декабрь 2021



[YouTube](#)



[Telegram](#)



[Facebook](#)

[Подписаться на рассылку](#)

Итоги 2021 года: рекордная инфляция, смешанная монетарная политика главных ЦБ мира и очень дорогой фондовый рынок.

- Инфляция за 12 месяцев в США составила 7%, в еврозоне – 5%.
- Случаи заболевания новым омикрон-вариантом коронавируса зафиксированы в 110 странах.
- Атомная энергетика и газ остаются в Европе.
- Китай не выполнит обязательства по торговой сделке с США.

Как ФРС и ЕЦБ реагируют на одну и ту же проблему, насколько американские компании виновны в рекордной инфляции, влияет ли «омикрон» на фондовые рынки напрямую, от чего будут зависеть цены на нефть в 2022 году и за что извиняются хедж-фонды – в макрообзоре за декабрь.

*Над обзором работали: Андрей Мовчан, Владимир Ситников,
Михаил Зелинко, Елена Чиркова, Ирина Наумова.*

Основные макроэкономические показатели

| Показатель | Актуальное значение на конец ноября ¹ | Предыдущее значение | Изменение |
|--|--|---------------------|-----------|
| Инфляция в США, % | 7 | 6,8 | +0,2 |
| Безработица в США, % | 3,9 | 4,2 | -0,3 |
| Казначейские облигации США 3М/10Y, доходность к погашению, % | 0,05/1,51 | 0,05/1,44 | -/+7bp |
| США, PMI Composite, пункты | 57 | 57,2 | -0,2 |
| Ставка ФРС, % | 0–0,25 | 0–0,25 | - |
| Ставка ЕЦБ, % | 0 | 0 | - |
| ЕС, PMI Composite, пункты | 53,3 | 55,4 | -2,1 |
| Инфляция в ЕС, % | 5 | 4,9 | +0,1 |
| Безработица в ЕС, % | 7,2 | 7,3 | -0,1 |
| Китай, PMI Composite, пункты | 53 | 51,2 | +1,8 |
| Инфляция в Китае, % | 1,5 | 2,3 | -0,8 |
| Безработица в Китае, % | 5 | 4,9 | +0,1 |
| Китай, 1Y/5Y ставка, % | 3,80/4,65 | 3,85/4,65 | -5bp/0 |
| S&P 500, пункты | 4 766,18 | 4 567,00 | +4,36% |
| Euro STOXX 50, пункты | 4 298,41 | 4 063,06 | +5,79% |
| Shanghai Composite, пункты | 3 639,78 | 3 563,89 | +2,13% |
| Brent, \$/баррель | 77,78 | 70,57 | +10,22% |
| Золото, \$/тройская унция | 1 821,50 | 1 775,05 | +2,62% |
| EUR/USD | 1,13735 | 1,13370 | +0,32% |
| USD/CNY | 6,3721 | 6,3870 | -0,23% |

| Цифры месяца | Актуальное значение | Предыдущее значение | Изменение |
|---|---------------------|---------------------|-----------|
| Курс турецкой лиры к доллару США | 13,32 | 13,16 | +1,22% |
| Ежемесячный объем программы выкупа активов в США, млрд \$/месяц | 60 | 90 | -30 |
| Ставка Банка Англии, % | 0,25 | 0,1 | +0,15 |

¹ Для рыночных индикаторов указаны значения на конец ноября, для макроэкономических параметров – последние доступные.

Key People Speak

#«Омикрон»

Тедрос Аданом Гебреисус, генеральный директор ВОЗ:

«Несмотря на то, что вариант омикрон кажется менее тяжелым по сравнению с «дельтой», особенно у вакцинированных, это не значит, что его можно классифицировать как незначительный. Как в случае с другими вариантами, «омикрон» приводит к госпитализации и гибели людей. На самом деле, цунами из случаев заражения приводит к перегрузке систем здравоохранения по всему миру».

Источник: [BBC](#)

MovchansMedia: Никто и не собирался воспринимать новый вариант как незначительный. Однако вряд ли «омикрон» может быть так уж губителен для систем здравоохранения: с учетом существенного уровня вакцинации населения в мире (и значительной, пусть и меньшей, эффективности вакцин против «омикрона») кризис первой половины 2020 года точно не должен повториться. Кроме того, существенно более разумным видится подход ряда ученых, утверждающих что «омикрон» – это переходное звено к эндемическому варианту вируса, который будет иметь уровень смертности не выше, чем сезонный грипп.

#И все же фондовый рынок

Джером Пауэлл, председатель Совета управляющих Федеральной резервной системы:

«Мы выяснили, что в процессе решения проблем с балансом лучше всего использовать тщательный и методичный подход, прежде чем делать корректировки (монетарной политики). Рынки могут быть чувствительны к этим решениям.

Финансовые условия меняются, чтобы отразить наши прогнозы, которые в основном вполне соответствовали ожиданиям рынка. Мы не ждем, пока что-то действительно случится, финансовые условия трансформируются исходя из ожиданий (экономических показателей)».

Источник: [FED Press Conference](#)

MovchansMedia: Похоже, что единственная причина, по которой ФРС не свернула программу выкупа активов в декабре, – это опасения слишком резкой коррекции фондового рынка. Тяжелая работа у г-на Пауэлла – балансировать между инфляцией, рынком труда и такими чувствительными финансовыми рынками.

#Такие разные центральные банки

Кристин Лагард, председатель Европейского центрального банка:

«Я думаю, что трудно сравнивать, например, Соединенные Штаты или Великобританию с еврозоной. Эти три экономики находятся на совершенно разных стадиях цикла, стартовали с разными начальными условиями, и у всех были разные меры фискальной поддержки. Так что не думаю, что можно делать выводы о дальнейших действиях ЕЦБ на основе решений ФРС».

Источник: [ECB Press Conference](#)

Эндрю Бэйли, глава Банка Англии:

«Мы стали свидетелями более устойчивого инфляционного давления, в связи с чем мы обязаны действовать. Нас беспокоит рост цен в среднесрочной перспективе».

Источник: [Reuters](#)

MovchansMedia: Про разные стадии экономического цикла г-жа Лагард, конечно, преувеличивает. Во всех вышеперечисленных экономиках причины инфляции примерно одинаковы, а вот действия центральных банков разительно отличаются. Видимо, президент ЕЦБ может себе позволить не бросаться на баррикады борьбы с инфляцией. А в Соединенном Королевстве и США банкиры вынуждены отвечать на запрос населения ужесточением монетарной политики. Правда, тот факт, что такие разные ответы ЦБ не ведут к разным сценариям развития событий (и в США и в Европе инфляция растет, а курс доллара к европейским валютам как будто не реагирует на разницу в ожиданиях по ставкам), наводит на мысль: «А так ли уж действенны монетарные меры в борьбе против инфляции, вызванной проблемами предложения?»

#От управляющих высокорискованными портфелями

Кэти Вуд, CEO и CIO Ark Invest:

«На наш взгляд, страхи перед инфляцией сменятся опасениями рецессии в течение следующих трех-шести месяцев. В таком случае быстрые темпы роста действительно инновационных компаний, многие из которых в этом году подверглись критике, должны быть щедро вознаграждены (фондовым рынком)».

Источник: [Twitter](#)

MovchansMedia: Рецессия (снижение ВВП) и падение фондового рынка все же сильно разные вещи. Так как причины инфляции в первую очередь немонетарные, то ужесточение денежно-кредитной политики в США, даже в случае повышения ставок, вероятно, не приведет к падению экономики. Другое дело, что подобные шаги могут поспособствовать значительной коррекции рынка.

С учетом убытков фонда Ark Invest Innovation Fund в 20% за 2021 год, г-же Вуд придется либо активно менять стратегию, либо надеяться на снижение спроса и возобновление раздачи ликвидности в виде новых монетарных стимулов.

Ну а если серьезно, то на фоне инфляционного роста прибылей компаний риск-премии основных индексов акций не выглядят слишком низкими, закрепившись выше трех; этот факт прибавляет оптимизма рынкам. Однако ситуация эта не является устойчивой – рост ставок в 2022 году и ожидаемое сокращение инфляции могут достаточно быстро загнать риск-премии ниже двух – в зону, из которой исторически начинались глубокие коррекции.

#Про зеленые источники энергии

Александр де Кро, премьер-министр Бельгии:

«Если мы заглянем достаточно далеко вперед, то сможем предположить, что атомная и газовая энергетика могут быть полезными технологиями в среднесрочной перспективе для преодоления текущих ограничений и перехода к полностью возобновляемой энергии».

Источник: [EU Summit](#)

MovchansMedia: «Текущих ограничений» – мягко сказано. Возобновляемые источники не позволяют хранить избыток производимой энергии и балансировать перепады потребления; их зависимость от погодных условий слишком высока, чтобы предполагать реальный переход к ним в обозримой перспективе. Пока же направление движения совсем другое – Европа, еще вчера отказывавшаяся от атомной энергии, становится только более зависимой от природного газа.

«Омикрон»

- К концу декабря «омикрон» был обнаружен в 110 странах.
- Новый вариант COVID-19 к середине января составляет более 90% случаев заражения в США.

Судя по данным Центра по контролю и профилактике заболеваний США, новый вариант доминирует на территории страны. Но ситуация далека от критичной: исследования [показали](#)², что третья доза вакцины помогает восстановить активность иммунитета, а летальность «омикрона» по крайней мере [не превышает](#) показатели «дельты». Однако темпы распространения «омикрона» действительно внушительные – фактически за месяц новый вариант полностью вытеснил «дельту» из популяции.

И если с августа в США наблюдалась однозначная взаимосвязь: чем больше в конкретном штате вакцинированных людей, тем меньше новых случаев коронавируса было зарегистрировано, то к концу декабря эта корреляция стала значительно слабее. Самая вероятная причина – заболеваемость «омикроном» меньше зависит от факта вакцинации. Из-за того, что в гене вируса выявлено более чем 50 мутаций (30 из которых обнаружены в белке, ответственном за заражение человека), вакцины хуже справляются со сдерживанием болезни.

Данные, разумеется, пока не достаточные (а некоторые – и вовсе результат расчета моделей), и наблюдаемый эффект теоретически возможно альтернативно объяснить как снижением количества антител по истечении срока действия старых вакцин, так и банально ошибкой сбора данных о новых случаях заражения и вакцинаций. Тем не менее, даже если вакцины действительно хуже защищают от заражения «омикроном», это не так страшно: в конечном итоге задача вакцины – предотвращать тяжелое течение болезни. В этой области первые данные как раз обнадеживают: в странах, где идет волна заражений «омикроном» и количество дневных позитивных тестов подскочило в 3–10 раз по сравнению с ситуацией октября – начала ноября, количество госпитализаций выросло лишь незначительно, а смертность в течение 28 дней на 100 тыс. заболевших снизилась по сравнению с показателями того времени в 3–4 раза.

Рынки успели испугаться еще в ноябре, но быстро восстановились. Как только стало ясно, что «омикрон» не является вариантом-«убийцей», новости о его распространении почти перестали влиять на котировки. Если в ходе медицинских исследований не будут выявлены новые подробности об «омикроме» и его специфических последствиях, влияние варианта на глобальный спрос окажется минимальным.

США

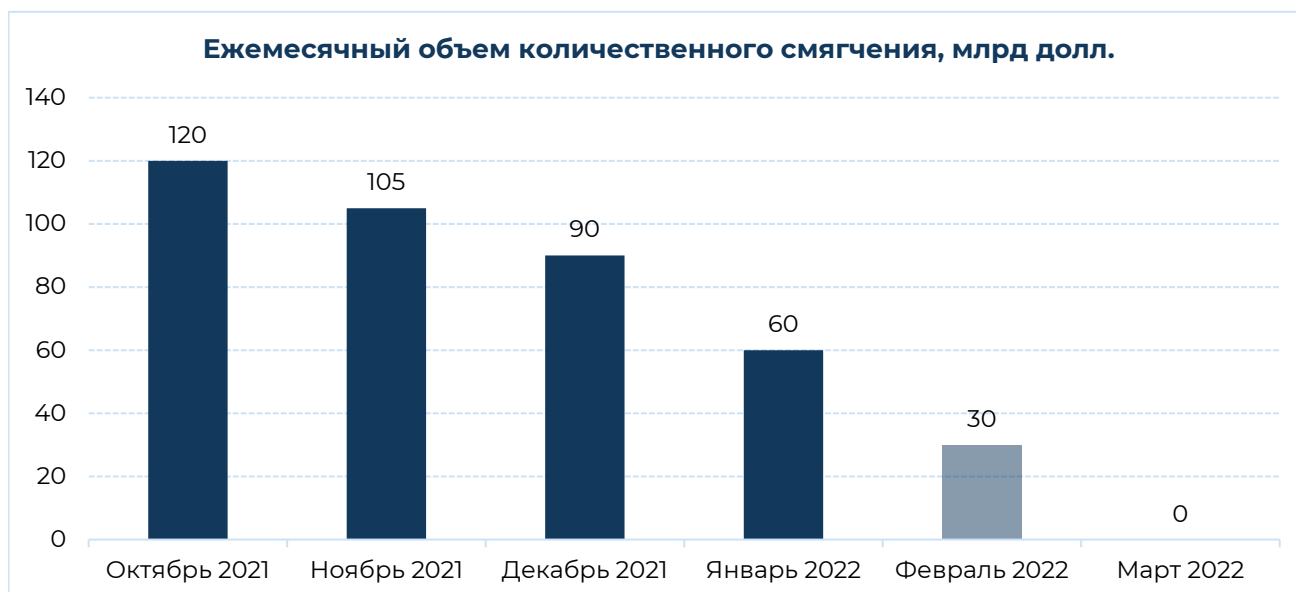
- 12-месячная инфляция составила 7% в декабре – очередной многолетний рекорд подряд.
- Совокупная прибыль крупнейших американских компаний превысит 3 триллиона долларов по итогам 2021 года.

Экономика и монетарная политика

14–15 декабря состоялось собрание ФРС, по итогам которого было принято решение о дальнейшем ужесточении монетарной политики в ответ на достигшую 7% инфляцию.

² Пусть они и проведены производителями вакцин.

Скорость сокращения программы выкупа активов удвоилась – с \$15 млрд до \$30 млрд в месяц. В январе баланс Центрального банка США увеличится на \$60 млрд вместо \$75 млрд.



Если темпы сокращения сохранятся, то количественное смягчение в США завершится уже в марте этого года.

Пожалуй, именно инфляция станет тем словом, с которым инвесторы и экономисты будут ассоциировать прошедший год. На протяжении последних десяти лет стало привычным понимать инфляцию как следствие действий центральных банков и размера денежного агрегата в экономике. Но в 2021 году причины высокой инфляции вряд ли можно назвать монетарными.



Ключевая причина роста цен – нарушение предложения и разрывы в цепочках поставок.

Пандемия сыграла главную роль в этом процессе. Во-первых, локдауны и жесткие требования по безопасности сократили возможности производства и уменьшили объем предложения на рынках сырья и товаров первой необходимости, что в свою очередь

привело к сокращению объемов поставок прочих потребительских товаров. И это при смещении спроса от услуг (которых физически стало меньше из-за ковидных ограничений) к товарам!

Во-вторых, прямые выплаты населению и трансформация рынка труда с переходом на удаленку привели к резкому сокращению предложения рабочей силы в отраслях экономики, в которых пока нет полной автоматизации – прежде всего в логистике.

В-третьих, в ряде секторов компании осознанно сократили предложения для извлечения сверхприбыли на фоне высокого и неэластичного спроса.

Поэтому главный вопрос, на который даже Джером Пауэлл с коллегами вряд ли знает ответ, состоит в следующем: «Если в последние годы монетарные стимулы не слишком помогали разогнать инфляцию, то почему ужесточение денежно-кредитной политики должно ее остановить при условии, что текущий рост цен вызван не увеличением объема ликвидности в экономике?»

Помимо чисто экономических причин, инфляция важна для ФРС еще и из-за публичных обязательств Центрального банка обеспечивать стабильность цен. В том числе по этой причине ничего не делать глава ФРС не мог. Джерому Пауэллу было важно показать, что власть в лице Центрального банка предпринимает решительные меры для защиты граждан от экономических последствий пандемии.

Жадные корпорации

По итогам 2021 года чистая прибыль крупнейших корпораций США превысит 3 триллиона долларов США, при средней маржинальности компаний индекса S&P 500 в 13,6–13,7%³ по сравнению с историческими значениями в 8–9%.

Сверхдоходы компаний помогают их оценкам держаться на рекордных уровнях, при этом рост прибыли происходит в том числе за счет повышения потребительских цен, что усиливает инфляционное давление на экономику. Особенно это заметно в индустриях с высокой степенью концентрации (основная доля рынка приходится всего на несколько компаний), где выросшие закупочные цены и затраты компаний полностью перекадываются на конечного потребителя.

В ряде отраслей (микроэлектроника, автоконцерны и дилеры, производители мяса) инфляция, по крайней мере частично, действительно спровоцирована самими компаниями, которые не готовы жертвовать своими доходами, уменьшать маржинальность бизнеса и снижать цены. Некоторые американские политики (сенаторы Элизабет Уоррен, Шеррод Браун и др.) начали обращать внимание на жадность корпораций и указывать на их ответственность за высокую инфляцию в США.

Когда речь идет о рыночной экономике и конкуренции, не будем забывать, что главная цель любого бизнеса – зарабатывать деньги. Поэтому аргумент «вдруг» проснувшейся жадности достаточно слабый – компании были такими всегда, а концентрация на этих рынках была высокой и до пандемии. Если компании смогли извлечь сверхприбыль, значит, рынок и потребитель позволили это сделать: пандемия не отменяла законы спроса и предложения.

Спрос сместился от услуг к товарам, и производители последних лишь этим воспользовались. В некоторых случаях оказалось, что цены можно поднимать и дальше без уменьшения выручки и даже прибылей (то есть уменьшать объем производства, создавая искусственный дефицит и увеличивать выручку за счет роста цены). Спрос стал менее эластичным и почти не реагирует на изменение ценовой политики компаний.

³ Во втором и третьем квартале 2021 года соответственно.

Европа

- 12-месячная инфляция в еврозоне достигла 5% в декабре.
- Еврокомиссии предстоит решить, считать ли атомную энергетику и природный газ зелеными источниками.

Монетарная политика

В середине декабря почти одновременно состоялись собрания нескольких центральных банков Европы. Глава ЕЦБ Кристин Лагард продолжает занимать осторожную позицию и пропагандирует максимально гибкую монетарную политику. Экстренная программа стимуляции экономики REPP завершится, согласно планам, в марте 2022 года, суммарно добавив в экономику 1,85 триллиона евро. Несмотря на 5%-ную инфляцию, европейский регулятор, похоже, не видит смысла в использовании инструментов монетарной политики для сдерживания инфляции. Что ж, имеет полное право, учитывая схожие с США причины роста цен.

Прогнозы Европейского ЦБ значительно поменялись относительно сентябрьских. Лагард с коллегами видят инфляцию по итогам 2022 года на уровне 3,2%, а в 2023 и 2024 годах – 1,8%, что укладывается в целевое значение в 2% на среднесрочном горизонте (около пяти лет). При этом инфляция может сыграть положительную роль для роста экономики: прогноз ЕЦБ по реальному (очищенному от инфляции) росту ВВП составляет 4,2% в 2022 году и 2,9% в 2023-м.

Банк Англии пошел по другому пути и стал первым ЦБ стран «Большой семерки», который решился на повышение ставки – на 15 базисных пунктов, с 0,1 до 0,25%. Проактивная позиция английского регулятора в борьбе с инфляцией, помимо веры (по-другому сейчас и не скажешь) в монетарные меры, исходит еще и из политической необходимости. В Великобритании еще слишком свежи воспоминания о дефиците бензина (и сопутствующем росте цен) на заправках из-за нехватки водителей бензовозов.

В развитых странах складывается крайне интересная ситуация. Ключевые центральные банки мира выбрали если не противоположные, то уж точно разные позиции в отношении инфляции и борьбы с ней. Банк Англии и ФРС решили ужесточать монетарную политику и справляться с ситуацией имеющимися инструментами. Европейский центральный банк, видимо, смотрит на ситуацию с другой стороны: раз у нас нет реальных методов борьбы с такой инфляцией, то зачем вообще что-то предпринимать? Особенно если рост цен приведет к реальному экономическому росту и эффективному снижению внешнего долга. Позиция ЕЦБ пока выглядит более экономически содержательной.

На пути к углеродной нейтральности

Европейская комиссия составила планы по классификации атомной энергетики и природного газа как чистых источников энергии и начала обсуждение со странами Европейского союза.

[Проект](#) закона стремится найти золотую середину между углеродно-нейтральной экономикой и текущими возможностями стран по генерации энергии. В предложении природный газ и ядерная энергия рассматриваются как промежуточные источники зеленой энергии, которые будут использоваться для перехода стран от угля к ветру и солнцу.

В случае принятия закона без значительных изменений, атомная энергетика будет считаться инвестицией в устойчивое развитие, если страны смогут безопасно утилизировать радиоактивные отходы. Согласно проекту, новые станции будут считаться «хорошими» инвестициями вплоть до 2045 года и должны будут проходить модернизацию безопасности в течение всего срока службы. Природный газ будет считаться переходным источником

зеленой энергии, подходящим для инвестиционных целей в случае соответствия определенным критериям выбросов.

В январе драфт должен превратиться в Climate Delegated Act, который затем на четыре месяца отправится в Европарламент. В случае одобрения ядерной энергетики и природного газа как чистых источников, их финансирование будет поощряться. Основные торги по конкретным условиям закона пройдут между крупнейшей ядерной страной мира (с точки зрения доли атомной энергии в общем производстве) – Францией и Германией, которая настаивает на скорейшем переходе к возобновляемым источникам без промежуточных этапов.

Вероятно, в результате бюрократических согласований в тексте появится большое число оговорок и присказок. Тем не менее, газ и атомная энергетика, скорее всего, задержатся в Европе еще на несколько десятков лет.

Китай

- Китай не сможет полностью выполнить условия по торговой сделке с США.

Политический призрак Трампа

В январе 2020 года между США и Китаем было подписано торговое соглашение, в рамках которого Китай должен увеличить импорт американских товаров на \$200 млрд за 2020 и 2021 годы по сравнению с уровнем 2017-го.

Согласно данным [института Питерсона](#), Китай сможет выполнить только 60% обещанного объема. Дж. Байдену необходимо решить, что делать с невыполнением обязательств со стороны Китая по торговому соглашению.

Сделка подразумевает изменение условий в случае «непредвиденных обстоятельств». Пандемия COVID-19 должна подойти под это определение. Только вряд ли это окажется серьезным аргументом. Американский президент совместно с коллегами из Европы усиливает давление на Китай (в дайджесте Movchan's Media мы писали о торговом соглашении с союзниками США об ограничениях на поставки технологий в недемократические страны) для сохранения доминирования американских компаний на глобальных рынках. И в случае нарушения условий торгового соглашения бездействовать лидер США просто не может.

Но открытая конфронтация с Китаем, особенно учитывая соглашения о совместных усилиях по энергетическому переходу, может негативно отразиться на торговле между странами и привести к еще большей переориентации китайского экспорта в другие страны.

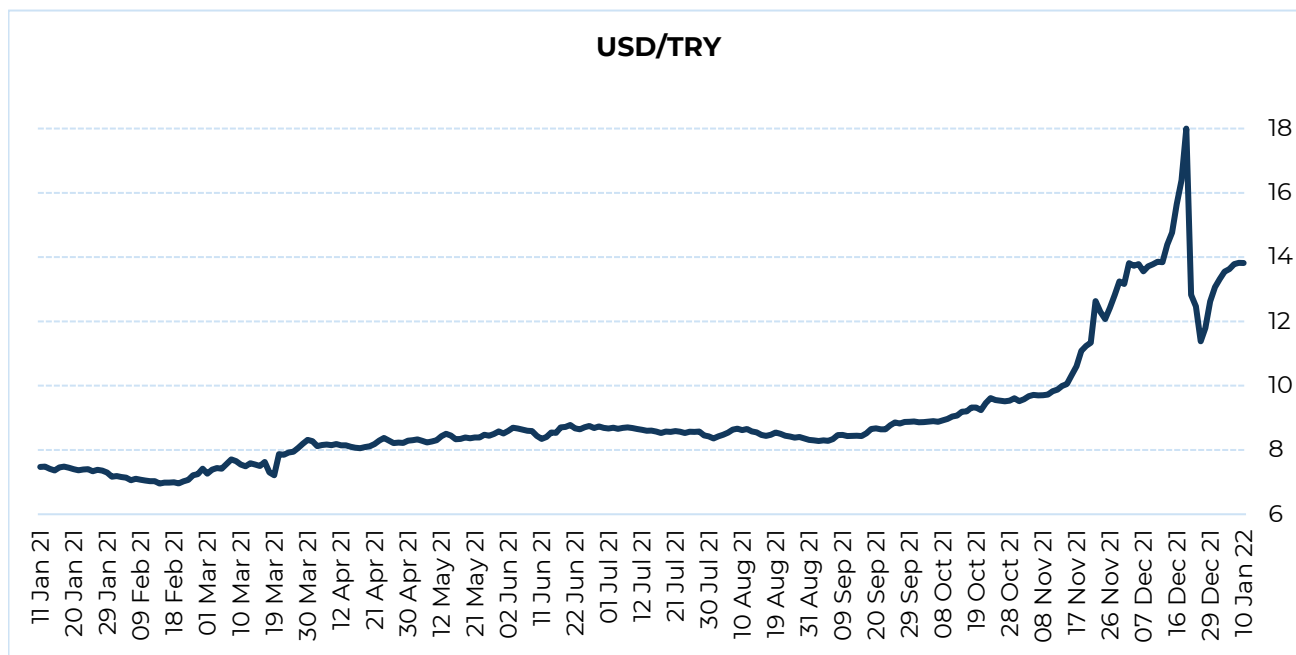
Увы, прошли времена объявления тарифных ограничений в твиттере. Разработка нового подхода к торговой политике США в отношении Китая потребует времени, ведь КНР есть что ответить на претензии США. Те же обязательства по импорту энергоресурсов из Америки в основном касались далеко не углеродно-нейтральных товаров (уголь, нефть), и США будет не очень удобно настаивать на своих требованиях в свете недавнего [соглашения](#) с Пекином о сотрудничестве в области чистой энергетики.

Финансовые рынки

- За 2021 год турецкая лира обесценилась почти в два раза. Годовая инфляция в Турции – 36%.
- С помощью IPO в 2021 году привлекли более \$300 млрд.

Валюты

Котировки турецкой лиры продолжают напоминать американские горки. В декабре минимальный уровень турецкой лиры соответствовал курсу 18,36 за один доллар США. После валютных интервенций правительства курс опускался до 10,5, но без ключевых изменений в монетарной политике лира возобновила свое падение и курс USD/TRY составляет 13,8.



За год рост цен в стране составил 36% – еще не гиперинфляция, но уж точно суперинфляция. К сожалению для Эрдогана, золотовалютные резервы Турции не вечны – с 10 по 24 декабря они сократились на \$12 млрд, с \$84,15 млрд до \$72,56 млрд. Государственные интервенции на валютный рынок – ресурс очень быстро исчерпываемый.

Меры, предлагаемые текущим правительством – повышение минимальной оплаты труда и защита депозитов от девальвации валюты – скорее добавят инфляционного давления на экономику. Повышение зарплат вынуждает бизнес переложить более высокие цены на потребителей, а защита депозитов от переоценок за счет, по сути, печатания новых лир только увеличит объем ликвидности в экономике и приведет к ее дальнейшему перегреву. Видимо, у Турции только один выход – ужесточать монетарную политику. Пока власти отказываются от такого решения и в декабре в очередной раз снизили ставку на 1%, до 14%.

IPO

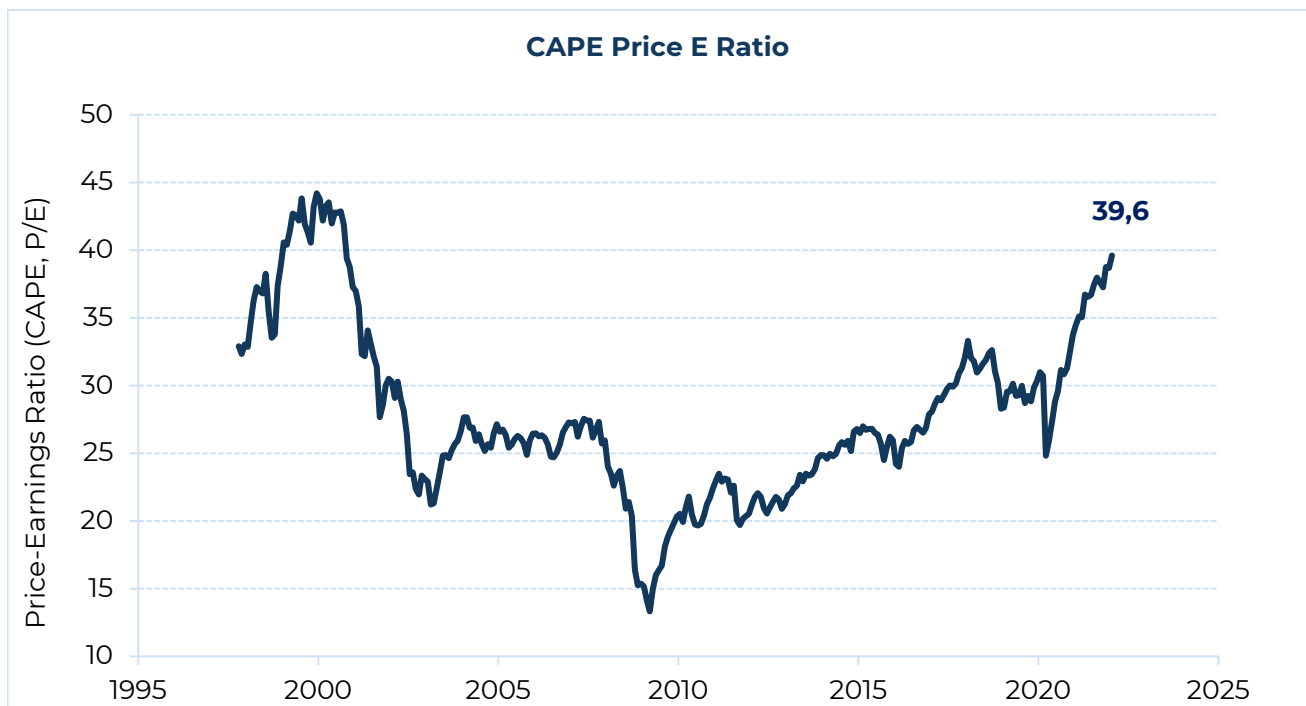
К концу декабря общий объем привлеченного через IPO капитала за 2021 год составил \$306 млрд. Больше, чем за три предыдущих года вместе взятых.



Источник: *PitchBook*.

Стартапы с венчурным финансированием составили порядка 70% общей стоимости всех компаний, ставших публичными. За этот год многолетние инвестиции крупнейших VC наконец стали ликвидными.

С учетом того, что CAPE (cyclically adjusted P/E) рынка к январю этого года составляет 39,6 (что сопоставимо с максимальными уровнями эпохи доткомов – тогда было 40–44), оценки, характерные для непубличных венчурных инвестиций, стали нормой на рынке фондовом.



Источник: [Prof. Robert Shiller, Yale University](#).

В период роста оценок широкого рынка венчурные капиталисты хотят выйти из своих инвестиций через IPO. При этом само проведенное IPO увеличивает средние P/E рынка (особенно в случае крупных публичных размещений), что заставляет еще больше венчурных инвесторов вывести стартапы из своего портфеля на публичный рынок капитала – и так далее.

Катализатор процесса – резкий рост оценок акций, вызванный одновременным увеличением числа частных инвесторов и огромными объемами ликвидности на рынке (рост числа частных инвесторов, конечно, скоррелирован с размерами монетарных стимулов, но цифровая трансформация брокеров и удобство трейдинговых платформ – тоже важные факторы). Поэтому сокращение программы выкупа активов и ожидание роста ставок так опасно для IPO-рынка. В этом случае исчезает первопричина роста оценок и сокращается привлекательность проведения IPO для венчурных инвесторов.

Товарные рынки

- Цены на нефть вернулись к \$80 за баррель в начале января.
- ОПЕК+ придерживается плана и увеличит добычу на 400 тыс. баррелей в день в феврале.

Энергоресурсы

Цены на нефть снизились в начале декабря на фоне страхов о новом варианте коронавируса. «Омикрон» все еще актуален, но первый шок прошел – цены восстановились до \$80 за баррель.

Цены на природный газ резко взлетели на короткий период времени на фоне проблем с сертификацией «Северного потока – 2», сокращения инвестиций в термальную энергию и ремонтных работ на атомных электростанциях. Однако к концу месяца цены вернулись к ноябрьским уровням.

ОПЕК+ продолжает увеличивать добычу на 400 тыс. баррелей в день, и, по [прогнозам](#) МЭА, в 2022 году мировой спрос на нефть вернется к значениям 2019 года в 99,5 млн баррелей в день (до полного восстановления остается 3,3 млн баррелей в день).

Динамику цен на нефть в 2022 году будут определять два фактора. Во-первых, отменит ли в этом году ОПЕК+ все ограничения на добычу нефти? Если да, то глобальное производство увеличится примерно на 6,4 млн баррелей в день в следующем году и цены на нефть пойдут вниз. Во-вторых, продление санкций на иранскую нефть. В случае достижения договоренностей между США и Ираном мировые поставки нефти могут увеличиться примерно на 700 тыс. баррелей в день. Безусловно, ОПЕК+ будет следить за развитием событий и корректировать объемы добычи во избежание шокового для цены на нефть сценария.

При этом последствия 2020 года в виде низких инвестиций в индустрию продолжают быть актуальными. У нефтегазовой отрасли рекордно низкие показатели в разведке в 2021 году. По данным Rystad, общие разведанные ресурсы нефти и газа в 2021 году составляют 4,7 млрд бнз⁴, в два раза меньше среднего показателя за последние несколько лет.

Из мира хедж-фондов

- Рост рынка альтернативных данных может стать драйвером роста активов под управлением хедж-фондов.
- Крупнейший китайский квант-фонд High-Flyer (AUM⁵ 90 трлн юаней) публично извинился перед своими клиентами за убытки.

⁴ Баррелей нефтяного эквивалента.

⁵ Assets under management.

Альтернативные данные

Исследование экономистов из университетов Торонто и Гонконга предполагает, что стандартные источники данных для финансового анализа устаревают – регуляторные формы и отчетность компаний больше не могут обеспечить все потребности управляющих активами.

Спрос на альтернативные данные со стороны хедж-фондов растет. Например, количество перелетов топ-менеджеров компании может навести хедж-фонды на мысль о готовящейся сделке слияния/поглощения, продвинутое метеорологические данные подскажут предполагаемую динамику цен на рынке агрокультур и др.

Теоретически любой частный инвестор сможет купить продвинутое и предобработанные данные. Но исследователи утверждают, что конечная ценность создается благодаря выводам из таких данных, что подразумевает значительные первоначальные инвестиции в инфраструктуру и кадры. Эти вложения теоретически помогут хедж-фондам увеличить свою доходность (или снизить риски).

В итоге роста рынка альтернативных данных асимметрия информации между профессиональными игроками рынка и частными инвесторами не исчезнет, а спрос на управление активами продолжит расти вместе с AUM хедж-фондов.

Объемы имеют значение

Крупнейший китайский квант-фонд публично извинился перед своими инвесторами и пояснил, что убытки возникли из-за того, что AI-алгоритмы неудачно подобрали момент для заключения ряда сделок. Один из фондов High Flyer (CSI 500 Multi-Strategy No. 1 fund) снизился на 13% за три месяца, в то время как индекс потерял всего 1% за этот же период.

Активы под управлением китайских квант-фондов увеличились в пять раз за последние два года и достигли 1,4 трлн юаней (+60% за первые три квартала 2021 года). Такое количество новых денег в управлении не могло не сказаться на эффективности аллокации капитала.



Источник: Bloomberg.

Алгоритмы фонда не были приспособлены под резкий рост средств под управлением, и как только объемы сделок начали резко расти и влиять на рынок, ошибки оказались неизбежны.

Согласно ноябрьскому отчету China Merchants Securities Co, аналитики обнаружили сильную негативную корреляцию между активами под управлением и доходностью фондов (еще бы!). High Flyer уже приостановил привлечение новых средств от инвесторов и активно сокращает AUM. Фонду необходимо время для обновления своих алгоритмов.

Это один из тех рисков, с которыми могут столкнуться инвесторы квант-фондов: алгоритмические стратегии могут показывать очень высокую доходность, но на достаточно низких объемах. И как только фонд начинает увеличивать AUM (результаты-то отличные!), алгоритмы часто не справляются с фактором ликвидности на рынке и становятся убыточными.

Данные

Товарно-сырьевые рынки:

| Товары | 31/12/2021 | 30/11/2021 | MoM |
|-----------------------------|------------|------------|---------|
| Brent, \$/barrel | 77,78 | 70,57 | +10,22% |
| Natural Gas, \$/MMBtu | 3,73 | 4,57 | -18,38% |
| Coal, \$/ton | 137,55 | 111,10 | +23,81% |
| Nickel, \$/ton | 20 912,5 | 20 185,0 | +3,6% |
| Iron Ore, \$/dry metric ton | 112,50 | 94,97 | +18,46% |
| Copper, \$/ton | 9 691,50 | 9 602,65 | +0,93% |
| Aluminium, \$/ton | 2 818,45 | 2 626,65 | +7,30% |
| Gold, \$/troy ounce | 1 821,50 | 1 775,05 | +2,62% |
| Palladium, \$/troy ounce | 1 872,0 | 1 742,0 | +7,46% |
| Silver, \$/troy ounce | 23,17 | 22,85 | +1,40% |
| Platinum, \$/troy ounce | 960,5 | 941,0 | +2,07% |

Индексы:

| Индексы акций | MoM ⁶ , % | YTD, % | P/E на 31/12/2021 |
|-----------------------|----------------------|--------|-------------------|
| MSCI World | 4,19 | 20,14 | 22,74 |
| MSCI Europe | 6,56 | 13,75 | 17,98 |
| MSCI Pacific | 2,25 | 0,24 | 17,24 |
| MSCI Emerging Markets | 1,62 | -4,59 | 14,00 |
| MSCI EM Latin America | 4,57 | -13,13 | 7,32 |
| MSCI Arabian Markets | 3,91 | 33,22 | 19,53 |
| MSCI Frontier Markets | 1,41 | 16,45 | 15,53 |
| MSCI UK | 7,14 | 13,92 | 15,72 |
| MSCI Canada | 4,48 | 23,38 | 17,08 |
| MSCI Japan | 1,79 | -0,09 | 16,09 |

⁶ Все доходности указаны в долларах США.

| | | | |
|------------------|-------|-------|-------|
| MSCI India | 3,67 | 25,10 | 26,94 |
| MSCI Indonesia | 1,10 | 0,06 | 18,64 |
| MSCI Philippines | -2,25 | -4,99 | 24,90 |
| MSCI Russia | -3,19 | 13,33 | 6,80 |
| MSCI Poland | 6,03 | 6,41 | 11,04 |

Индексы хедж-фондов:

| Barclay Hedge Fund Indices | DEC ROR, % | YTD, % |
|--|------------|--------|
| BARCLAY HEDGE FUND INDEX | 1,20 | 10,28 |
| BALANCED (STOCKS & BONDS) INDEX | 1,42 | 9,19 |
| EMERGING MARKETS INDEX | 0,52 | 4,59 |
| EMERGING MARKETS ASIA INDEX | 0,19 | 6,81 |
| EMERGING MARKETS ASIAN EQUITIES INDEX | 0,14 | 8,56 |
| EMERGING MARKETS GLOBAL EQUITIES INDEX | -0,53 | 3,59 |
| EMERGING MARKETS GLOBAL INDEX | -0,16 | 1,07 |
| EQUITY LONG BIAS INDEX | 2,36 | 17,42 |
| EQUITY LONG/SHORT INDEX | 3,61 | 12,40 |
| EQUITY MARKET NEUTRAL INDEX | 0,84 | 7,85 |
| EUROPEAN EQUITIES INDEX | 5,24 | 13,67 |
| EVENT DRIVEN INDEX | 0,90 | 12,56 |
| FUND OF FUNDS INDEX | -0,84 | 3,66 |
| GLOBAL MACRO INDEX | 1,66 | 8,14 |
| MERGER ARBITRAGE INDEX | -0,42 | 7,22 |
| MULTI STRATEGY INDEX | 1,97 | 10,71 |
| OPTION STRATEGIES INDEX | 3,42 | 13,19 |

Валюты:

| Валюты | 31/12/2021 | 30/11/2021 | MoM |
|---------|------------|------------|--------|
| EUR/USD | 1,13735 | 1,13370 | +0,32% |
| GBP/USD | 1,35448 | 1,33010 | +1,83% |
| USD/JPY | 115,142 | 113,185 | +1,73% |
| USD/RUB | 74,2926 | 74,9818 | -0,92% |

Макро:

| США | Actual | Previous | Consensus |
|----------------------------|--------|----------|-----------|
| Personal Spending MoM, NOV | 0,6% | 1,4% | 0,6% |
| Personal Income MoM, NOV | 0,4% | 0,5% | 0,4% |

| | | | |
|--------------------------------|----------|----------|----------|
| Manufacturing PMI, DEC | 57,7 | 58,3 | 57,8 |
| Services PMI, DEC | 57,6 | 58 | 57,5 |
| Balance of Trade, NOV | \$80,2-B | \$-67,2B | \$-77,1B |
| Inflation rate YoY, DEC | 7% | 6,8% | 7% |
| Nonfarm payrolls, DEC | 199K | 249K | 400K |
| Industrial Production YoY, NOV | 5,3% | 5,3% | |
| Industrial Production MoM, NOV | 0,5% | 1,6% | 0,7% |

| Еврозона | Actual | Previous | Consensus |
|--------------------------------|---------------|-----------------|------------------|
| Manufacturing PMI, DEC | 58 | 58,4 | 58 |
| Services PMI, DEC | 53,1 | 55,9 | 53,3 |
| Balance of Trade, OCT | €3,6B | €7,3B | €7,6B |
| Unemployment Rate, NOV | 7,2% | 7,3% | 7,2% |
| M3 Money Supply YoY, NOV | 7,3% | 7,7% | 7,6% |
| Industrial Production MoM, NOV | 2,3% | -1,3% | 0,5% |

| Китай | Actual | Previous | Consensus |
|----------------------------------|---------------|-----------------|------------------|
| Caixin Manufacturing PMI, DEC | 50,9 | 49,9 | 50 |
| Caixin Services PMI, DEC | 53,1 | 52,1 | |
| Balance of Trade, DEC | \$94,46B | \$71,72B | \$74,5B |
| Inflation Rate YoY, DEC | 1,5% | 2,3% | 1,8% |
| Exports YoY, DEC | 20,9% | 22% | |
| Imports YoY, DEC | 19,5% | 31,7% | |
| M2 Money Supply YoY, DEC | 9% | 8,5% | 8,7% |
| Outstanding Loan Growth YoY, DEC | 11,6% | 11,7% | 11,7% |